

## 投資決定と事後監査を統合した企業価値評価モデルの研究

山 本 昌 弘

本研究は、2005-2007 年度において実施した社会科学研究所総合研究「行動経済学の理論と実証」に対する個人レベルでのフォローアップ研究として位置付けられるものである。

2009 年度においては、すでに総合研究で入手したアンケート調査結果や財務データベースの更なる分析をまず行った。研究費の支出としては、そのためのノートブック・パソコンの購入が主なものである。

一方、企業価値評価の理論的研究もこれと並行して実施した。理論的分析としては、キャッシュ・フロー情報と利益情報の整合性及び両者間のアノマリーに注目した。とりわけ EVA (Economic Value Added) 指標が投資決定における NPV (Net Present Value) と整合的に投資事後監査に活用出来ることを認識した。活用した英語文献は、主として *Journal of Applied Corporate Finance* や *Journal of Accounting, Auditing and Finance* などである。投資決定におけるキャッシュ・フロー情報と利益情報の関係性は、投資事後監査にも見られ、それがそのまま企業価値評価にも反映されるということである。それゆえ投資決定、事後監査、企業価値評価のすべてをキャッシュ・フローで行うことですべての関係が整合化されるのである。

2009 年度の研究については、すでに一部分公表も行っている。9 月 8 日には、東洋経済新報社から『実証会計学で考える企業価値と株価一本当にいい会社の見分け方』を出版するとともに、9 月 27 日には、日本経営財務研究学会第 33 回大会において「行動ファイナンスから見た利益管理—アノマリーの発見—」として研究発表を行った。それらにおいては、キャッシュ・フロー指標による投資意思決定と投資事後監査の整合性に注目するとともに、会計利益は行動ファイナンス的にアノマリーすなわち歪みを有していることを明らかにした。それゆえ EVA が評価指標として有効であることが明白になった。

こうした 2009 年度の基礎的分析をもとに、2010 年度には具体的な事例研究にも取り組んでみたい。あと残された問題として投資を誘発するような革新的なドライビングフォースが何であるかももう少し具体的に確定出来れば好ましいと考えている。